

### 第3回 保有銘柄開示による市場への影響に関する検証について

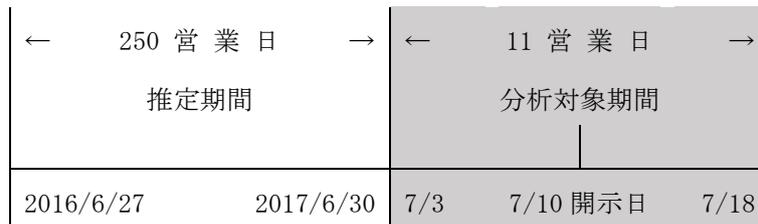
#### 〈分析フレームワーク及び各分析結果のサマリー〉

分析手法	前回	今回	該当ページ	分析結果
マクロ分析	○	○	2	影響は見られなかった
ミクロ分析				
イベントスタディー				
銘柄群分析			4	
アクティブウェイト 標準化アクティブウェイト	○	○		影響は見られなかった
差分分析			6	
アクティブウェイト 標準化アクティブウェイト 保有比率 保有時価/時価総額 全売却銘柄 新規購入銘柄	○	○		影響は見られなかった
個別銘柄分析	○	○	8	影響は見られなかった
セルサイドレポート分析	○	○	9	影響は見られなかった
個別銘柄の売買代金分析	○	○	10	影響は見られなかった
運用受託機関へのヒアリング	○	○	10	各運用受託機関からのコメントは、銘柄開示の影響がないことを裏付けるものであった

# I. マクロ分析

## 1. 市場全体の収益率

- ・ GPIF が保有銘柄を公表したのは平成 29 年 7 月 7 日の取引終了後（大引け後）であったため、翌営業日の 7 月 10 日を起点とした前後 11 営業日（7 月 3 日～7 月 18 日）を分析対象期間とした。
- ・ 分析対象期間に先立つ 250 営業日（平成 28 年 6 月 27 日～平成 29 年 6 月 30 日）を推定期間とした。ここで用いた期間の設定は以後の分析でも使用する。



- ・ 分析対象期間と推定期間における東証株価指数（TOPIX）の日次収益率は図 1、分析対象期間の TOPIX の日次収益率は図 2 のとおり。
- ・ 図 2 に示されているように、分析対象期間の TOPIX の日次収益率は  $1\sigma$  の範囲内に収まっており、保有銘柄の開示前後で顕著な動きは見られなかった。

図 1：TOPIX の日次収益率  
(2016/6/27～2017/7/18)

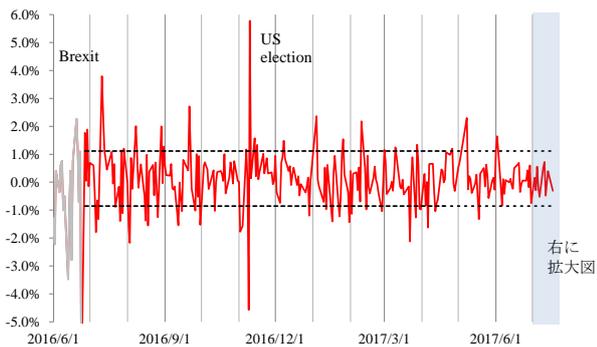
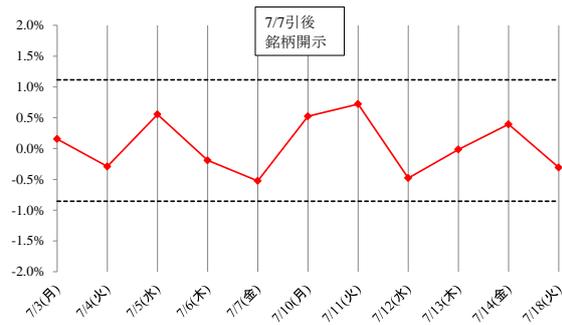


図 2：TOPIX の日次収益率  
(2017/7/3～7/18)



## 2. 市場全体の売買代金

- 分析対象期間と推定期間における東証一部の売買代金は図3、分析対象期間の売買代金は図4のとおり。
- 図4に示されているように、分析対象期間の売買代金は1 $\sigma$ の範囲内に収まっており、保有銘柄の開示前後で顕著な動きは見られなかった。

図3：東証一部の売買代金推移  
(2016/6/27～2017/7/18)

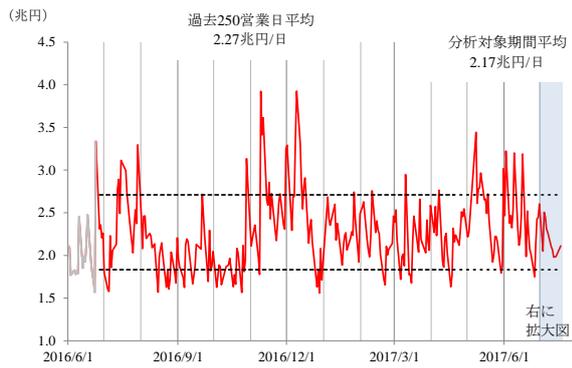
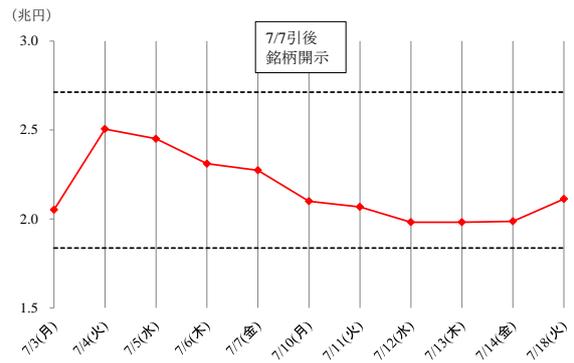


図4：分析対象期間の売買代金の推移  
(2017/7/3～7/18)



## Ⅱ. ミクロ分析

### 1. イベント・スタディ<sup>1</sup>

#### (1) 銘柄群分析

##### ① 分析対象

- 平成 29 年 3 月 31 日時点で GPIF が保有していて、かつ TOPIX に採用されている全銘柄 (1, 995 銘柄) のうち、アクティブウェイト (及び標準化アクティブウェイト) の上位 (及び下位) 30 銘柄を分析対象とする。なお、データに制約のある銘柄は除くものとする。
- ここでアクティブウェイトとは、GPIF の保有比率から TOPIX の構成比率を差し引いたものであり、標準化アクティブウェイトとは、アクティブウェイトを TOPIX の構成比率で除したものである。アクティブウェイトだけでなく標準化アクティブウェイトも採用する理由は、アクティブウェイトでは過小評価されがちな小型株への影響を見るためである。

図 5 : アクティブウェイトの保有比率

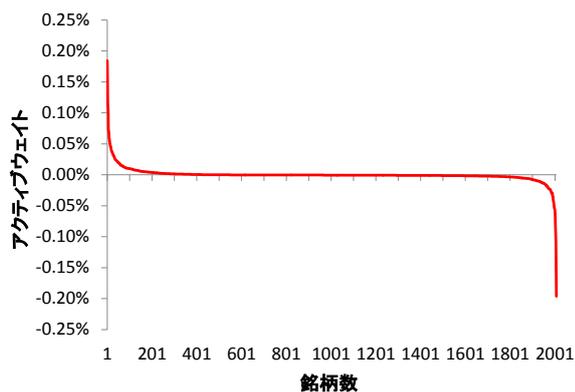
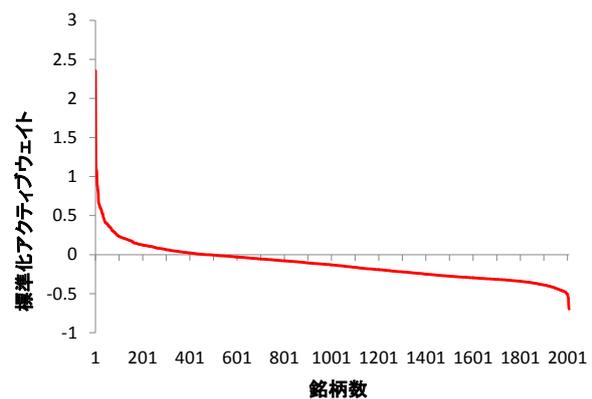


図 6 : 標準化アクティブウェイトの保有比率



##### ② 分析方法

- 前回の分析と同様に、Fama - French の手法を用いる。すなわち、①で選定した銘柄群の等ウェイトポートフォリオを作成し、この銘柄群について、推定期間の収益率から推定される分析対象期間の収益率の理論値を計算し、これを分析対象期間の実績の収益率と比較するものである。
- 具体的には、分析対象期間の各営業日における理論値と実績値の差を「日次差異」、開示日以降における日次差異の累積値を「累積差異」とし、それぞれを統計的に検証する<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> イベント・スタディとは、企業の活動に関する何らかの情報の発表が、その企業の市場価値にどのような影響を与えるかについて分析するファイナンス的手法。

<sup>2</sup> 以下、本検証で行う統計的検定ではいずれも有意水準 5% とする。

### ③ 分析結果

- ・ アクティブウェイト下位 30 銘柄群については、開示前には有意な日次差異及び累積差異は確認されなかった。一方、開示後の 7 月 18 日に日次差異が有意な値となったが、これは特定銘柄の個別要因によるものと考えられる。
- ・ アクティブウェイト上位 30 銘柄群、標準化アクティブウェイト上位 30 銘柄群、同下位 30 銘柄群については、日次差異及び累積差異ともに有意な値は確認されなかった。

図 7：アクティブウェイト日次差異の推移

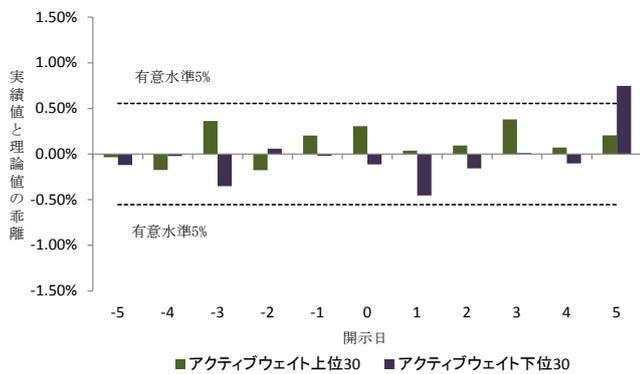


表 1：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		アクティブウェイト上位30		アクティブウェイト下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	-0.035%	-	-0.119%	-
-4	2017/7/4	-0.174%	-	-0.022%	-
-3	2017/7/5	0.363%	-	-0.350%	-
-2	2017/7/6	-0.177%	-	0.059%	-
-1	2017/7/7	0.204%	-	-0.020%	-
0	2017/7/10	0.305%	0.305%	-0.114%	-0.114%
1	2017/7/11	0.036%	0.341%	-0.453%	-0.567%
2	2017/7/12	0.093%	0.434%	-0.158%	-0.725%
3	2017/7/13	0.380%	0.815%	0.012%	-0.714%
4	2017/7/14	0.071%	0.886%	-0.102%	-0.816%
5	2017/7/18	0.206%	1.092%	0.747%*	-0.069%

\*有意水準5%で有意であることを示す

図 8：標準化アクティブウェイト日次差異の推移

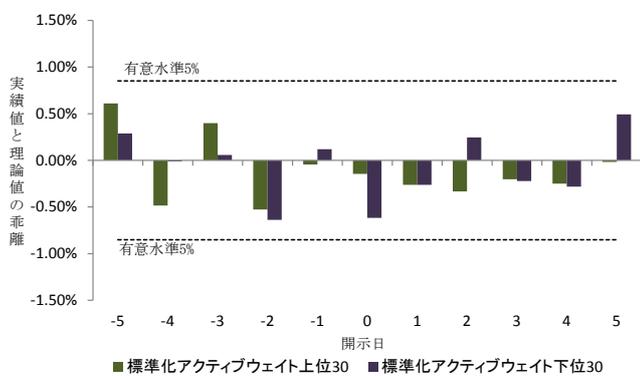


表 2：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		標準化アクティブウェイト上位30		標準化アクティブウェイト下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.611%	-	0.287%	-
-4	2017/7/4	-0.483%	-	-0.011%	-
-3	2017/7/5	0.398%	-	0.059%	-
-2	2017/7/6	-0.527%	-	-0.639%	-
-1	2017/7/7	-0.045%	-	0.121%	-
0	2017/7/10	-0.145%	-0.145%	-0.615%	-0.615%
1	2017/7/11	-0.262%	-0.407%	-0.262%	-0.878%
2	2017/7/12	-0.333%	-0.740%	0.245%	-0.633%
3	2017/7/13	-0.201%	-0.942%	-0.221%	-0.855%
4	2017/7/14	-0.250%	-1.192%	-0.282%	-1.136%
5	2017/7/18	-0.017%	-1.208%	0.492%	-0.644%

\*有意水準5%で有意であることを示す

## (2) 差分分析

### ① 分析対象

- ・ 第2回開示の保有銘柄情報<sup>3</sup>と第3回開示の保有銘柄情報<sup>4</sup>において、各種の区分で見て変化の大きかった銘柄を分析対象とする。具体的には以下の(ア)～(オ)である。

- (ア) 保有比率<sup>5</sup>の変化幅が大きい銘柄群 (上位・下位 30 銘柄)
- (イ) アクティブウェイトの変化幅が大きい銘柄群 (上位・下位 30 銘柄)
- (イ') 標準化アクティブウェイトの変化幅が大きい銘柄群 (上位・下位 30 銘柄)
- (ウ) 持株比率<sup>6</sup>の変化幅が大きい銘柄群 (上位・下位 30 銘柄)
- (エ) 全て売却した銘柄群
- (オ) 新たに購入した銘柄群 (保有比率上位 30 銘柄)

- ・ なお、データに制約のある銘柄は除くものとする。

### ② 分析方法

- ・ (1) 銘柄群分析と同様の方法により、各銘柄群において日次差異及び累積差異を計測し、統計的に検証する。

### ③ 分析結果

- ・ 開示後では、(イ) のアクティブウェイト変化下位 30 銘柄群において、7月18日に有意な日次差異が確認されたが、特定銘柄の個別要因によるものと考えられる。
- ・ 一方、開示前では、(ア) の保有比率変化上位 30 銘柄群において7月4日に、同下位 30 銘柄群において7月5日に、(イ) のアクティブウェイト変化下位 30 銘柄群において7月3日に、(イ') の標準化アクティブウェイト変化上位 30 銘柄群において7月4日に、それぞれ統計的に有意な日次差異が確認されたが、特定銘柄の個別要因によるものと考えられる。

---

<sup>3</sup> 平成28年3月31日時点

<sup>4</sup> 平成29年3月31日時点

<sup>5</sup> GPIFの保有額/GPIF全株式銘柄の保有額合計

<sup>6</sup> 特定銘柄の保有時価/時価総額 (発行株式ベース)

(ア) 保有比率の変化幅 上位・下位 30

図 9：日次差異の推移

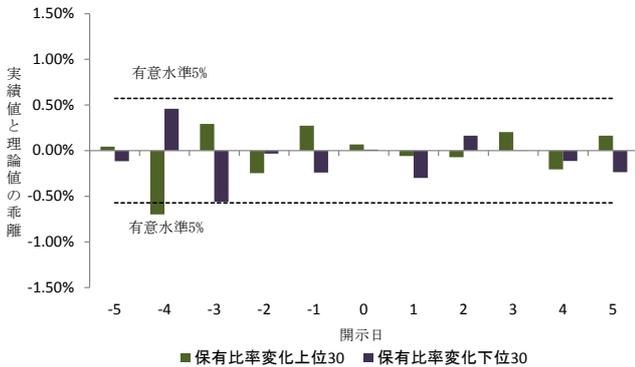


表 3：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	保有比率変化上位30		保有比率変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.043%	-	-0.116%	-
-4	2017/7/4	-0.698%*	-	0.459%	-
-3	2017/7/5	0.292%	-	-0.561%*	-
-2	2017/7/6	-0.247%	-	-0.033%	-
-1	2017/7/7	0.273%	-	-0.239%	-
0	2017/7/10	0.068%	0.068%	0.010%	0.010%
1	2017/7/11	-0.059%	0.009%	-0.299%	-0.289%
2	2017/7/12	-0.072%	-0.063%	0.165%	-0.124%
3	2017/7/13	0.202%	0.140%	-0.001%	-0.126%
4	2017/7/14	-0.205%	-0.065%	-0.113%	-0.239%
5	2017/7/18	0.163%	0.098%	-0.236%	-0.475%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(イ) アクティブウェイトの変化幅 上位・下位 30

図 10：日次差異の推移

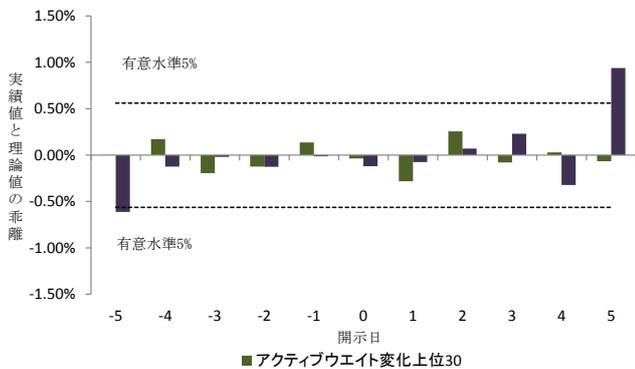


表 4：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	アクティブウェイト変化上位30		アクティブウェイト変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.003%	-	-0.612%*	-
-4	2017/7/4	0.174%	-	-0.122%	-
-3	2017/7/5	-0.194%	-	-0.019%	-
-2	2017/7/6	-0.123%	-	-0.126%	-
-1	2017/7/7	0.137%	-	-0.014%	-
0	2017/7/10	-0.036%	-0.036%	-0.120%	-0.120%
1	2017/7/11	-0.281%	-0.316%	-0.075%	-0.194%
2	2017/7/12	0.256%	-0.060%	0.070%	-0.124%
3	2017/7/13	-0.078%	-0.138%	0.231%	0.107%
4	2017/7/14	0.031%	-0.108%	-0.323%	-0.216%
5	2017/7/18	-0.065%	-0.173%	0.940%*	0.724%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(イ') 標準化アクティブウェイトの変化幅 上位・下位 30

図 11：日次差異の推移

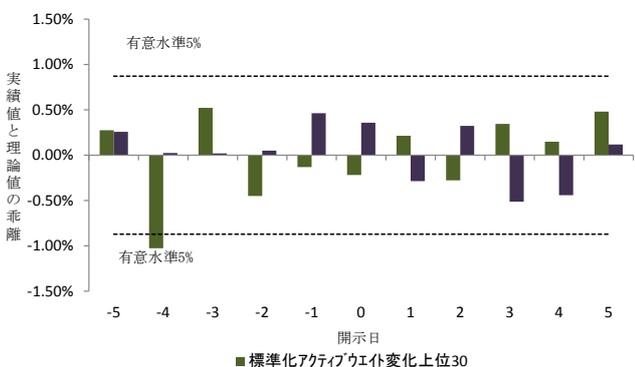


表 5：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	標準化アクティブウェイト変化上位30		標準化アクティブウェイト変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.275%	-	0.258%	-
-4	2017/7/4	-1.025%*	-	0.024%	-
-3	2017/7/5	0.522%	-	0.019%	-
-2	2017/7/6	-0.450%	-	0.050%	-
-1	2017/7/7	-0.131%	-	0.462%	-
0	2017/7/10	-0.217%	-0.217%	0.359%	0.359%
1	2017/7/11	0.214%	-0.003%	-0.287%	0.072%
2	2017/7/12	-0.278%	-0.281%	0.324%	0.396%
3	2017/7/13	0.344%	0.063%	-0.513%	-0.117%
4	2017/7/14	0.148%	0.210%	-0.441%	-0.558%
5	2017/7/18	0.479%	0.690%	0.117%	-0.441%

\*有意水準5%で有意であることを示す

※その他分析結果については、参考資料を参照 (P. 11)

### (3) 個別銘柄分析

#### ① 分析対象

- ・ 平成 29 年 3 月 31 日時点で GPIF が保有している全銘柄 (2, 207 銘柄) を分析対象とする。なお、新規上場及びデータに制約のある銘柄は除くものとする。

#### ② 分析方法

- ・ 分析対象の各銘柄一つ一つに対して、(1) 銘柄群分析と同様の方法により、日次差異及び累積差異を計測し、統計的に検証した。

#### ③ 分析結果

- ・ 検定における有意水準を 5% とすれば、統計的に有意な乖離が観測される銘柄は、分析の対象とした全銘柄の 5% 程度となることが期待される。分析対象期間を通じて、全銘柄の内 2. 5% ~ 4. 4% が観測されており期待通りの水準となり、保有銘柄開示による影響は見られなかった。

表 6 : 統計的に有意な日次差異が観測された銘柄数の割合 (全体の銘柄に占める割合) の推移

	← 開示前 5 営業日				→ 開示日		← 開示後 5 営業日				→
日付	7/3	7/4	7/5	7/6	7/7	7/10	7/11	7/12	7/13	7/14	7/18
割合	4. 4%	3. 6%	3. 7%	3. 1%	3. 4%	3. 4%	3. 4%	2. 9%	2. 5%	3. 1%	4. 4%

#### (4) セルサイドレポートの影響に関する分析

##### ① 分析対象

- GPIF が保有銘柄を開示した後、複数の証券会社（セルサイド）が GPIF 保有銘柄に関する以下のレポートを発行している。これらのレポートに掲載された銘柄を分析対象とする。

表7：セルサイドレポート一覧

	銘柄群	スクリーニング条件	掲載銘柄
セルサイド①	A	GPIF の保有比率 (GPIF 保有額/GPIF 全株式銘柄の保有額合計) が高いと見られる銘柄	上位 27 銘柄 (保有比率推定 9%以上)
	B	16 年度に GPIF からの資金純流入が多かったと推定される銘柄	上位 28 銘柄 (資金流入推定 100 億円以上)
セルサイド②	C	GPIF が保有する時価総額上位 30 銘柄に対し、昨年度対比で順位が上昇した銘柄	上位 30 銘柄中 14 銘柄が該当

##### ② 分析方法

- 銘柄群分析と同様の方法により、各銘柄群において日次差異及び累積差異を計測し、統計的に検証する。

##### ③ 分析結果

- 銘柄群 A・B・C のいずれにおいても、分析対象期間を通じて、統計的に有意な日次差異及び累積差異は確認されなかった。

表8：セルサイドレポートで取り上げられた銘柄群の日次差異・累積差異

		A		B		C	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	-0.088%	-	0.131%	-	-0.029%	-
-4	2017/7/4	0.538%	-	-0.022%	-	-0.607%	-
-3	2017/7/5	0.093%	-	0.178%	-	0.174%	-
-2	2017/7/6	-0.156%	-	-0.098%	-	-0.186%	-
-1	2017/7/7	-0.016%	-	-0.059%	-	0.204%	-
0	2017/7/10	0.209%	0.209%	-0.074%	-0.074%	0.026%	0.026%
1	2017/7/11	0.024%	0.233%	-0.044%	-0.118%	0.246%	0.272%
2	2017/7/12	0.072%	0.305%	-0.031%	-0.149%	0.207%	0.479%
3	2017/7/13	-0.067%	0.238%	0.089%	-0.060%	0.104%	0.583%
4	2017/7/14	-0.092%	0.145%	0.072%	0.012%	-0.066%	0.518%
5	2017/7/18	0.430%	0.576%	-0.013%	-0.001%	0.227%	0.745%

\*有意水準5%で有意であることを示す

## 2. 個別銘柄の売買代金

- ・平成 29 年 3 月 31 日時点で GPIF が保有し、かつ TOPIX に採用されている全銘柄を対象として、分析対象期間の平均売買代金と、それに先立つ 20 営業日の平均売買代金の比（売買代金比）を分析した。
- ・図 12 は、縦軸を売買代金比、横軸をアクティブウェイトとしたものである。アクティブウェイトが大きいまたは小さい銘柄について、売買代金比が大きい銘柄は確認できなかったことから、売買代金比とアクティブウェイトとの関連は見られなかった。
- ・一方、図 13 は、縦軸を売買代金比、横軸を標準化アクティブウェイトとしたものである。アンダーウェイトとした銘柄で売買代金が急増した銘柄が散見されたが、個別要因の影響と考えられ、当法人の保有状況との関連は見られなかった。

図 12：アクティブウェイトの売買代金比

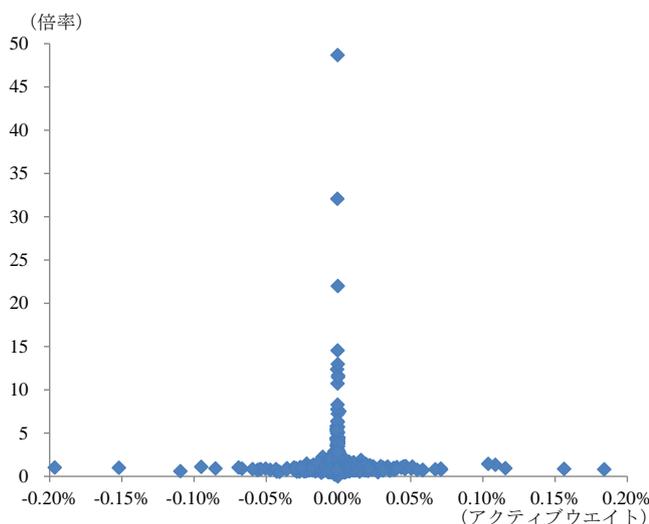
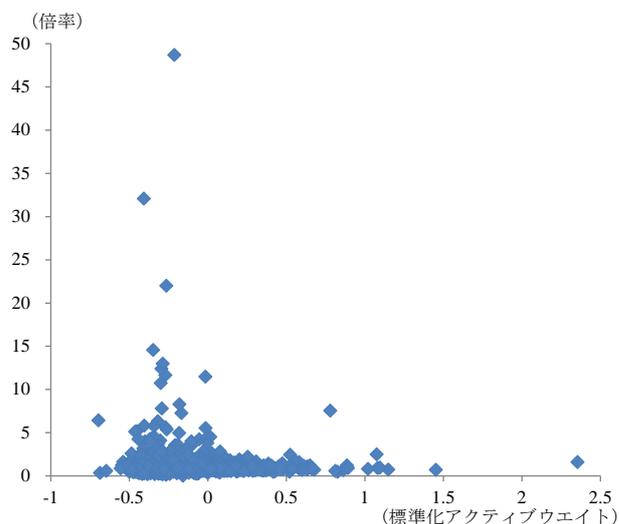


図 13：標準化アクティブウェイトの売買代金比



## Ⅲ. 運用受託機関へのヒアリング

- ・ GPIF の運用受託機関に対し、保有銘柄開示の影響の有無についてヒアリングしたところ、「保有銘柄開示によるポートフォリオへの影響はなかった」、「ポートフォリオとベンチマークリターン差は平常時の乖離幅の範囲内にあり、特段の影響は見られなかった」、などのコメントが得られた。

#### IV. 参考資料

##### (1) 銘柄群分析結果 (再掲:P5)

##### アクティブウェイト上位・下位 30 銘柄

図 14：日次差異の推移

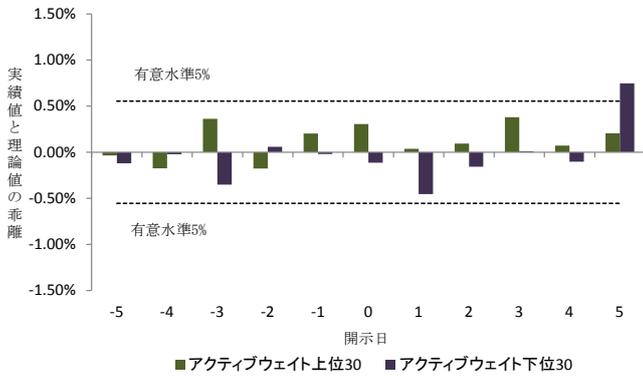


表 9：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		アクティブウェイト上位30		アクティブウェイト下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	-0.035%	-	-0.119%	-
-4	2017/7/4	-0.174%	-	-0.022%	-
-3	2017/7/5	0.363%	-	-0.350%	-
-2	2017/7/6	-0.177%	-	0.059%	-
-1	2017/7/7	0.204%	-	-0.020%	-
0	2017/7/10	0.305%	0.305%	-0.114%	-0.114%
1	2017/7/11	0.036%	0.341%	-0.453%	-0.567%
2	2017/7/12	0.093%	0.434%	-0.158%	-0.725%
3	2017/7/13	0.380%	0.815%	0.012%	-0.714%
4	2017/7/14	0.071%	0.886%	-0.102%	-0.816%
5	2017/7/18	0.206%	1.092%	0.747%*	-0.069%

\*有意水準5%で有意であることを示す

##### 標準化アクティブウェイト上位・下位 30 銘柄

図 15：日次差異の推移

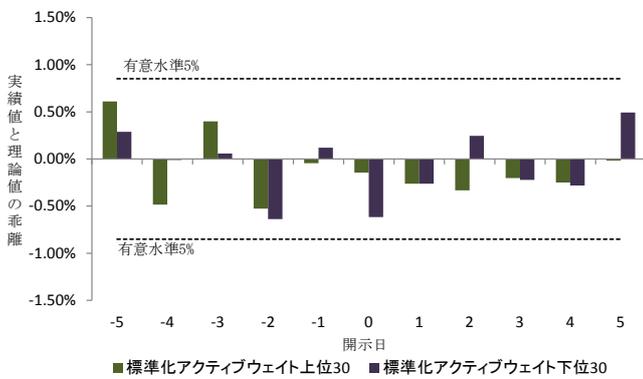


表 10：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		標準化アクティブウェイト上位30		標準化アクティブウェイト下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.611%	-	0.287%	-
-4	2017/7/4	-0.483%	-	-0.011%	-
-3	2017/7/5	0.398%	-	0.059%	-
-2	2017/7/6	-0.527%	-	-0.639%	-
-1	2017/7/7	-0.045%	-	0.121%	-
0	2017/7/10	-0.145%	-0.145%	-0.615%	-0.615%
1	2017/7/11	-0.262%	-0.407%	-0.262%	-0.878%
2	2017/7/12	-0.333%	-0.740%	0.245%	-0.633%
3	2017/7/13	-0.201%	-0.942%	-0.221%	-0.855%
4	2017/7/14	-0.250%	-1.192%	-0.282%	-1.136%
5	2017/7/18	-0.017%	-1.208%	0.492%	-0.644%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(2) 差分分析結果 (一部再掲:P7)

(ア) 保有比率の変化幅 (2016.3末~2017.3末) 上位・下位 30 銘柄

図 16 : 日次差異の推移

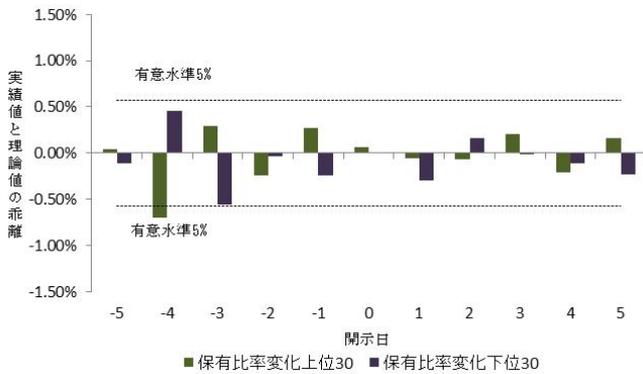


表 11 : 分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	保有比率変化上位30		保有比率変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.043%	-	-0.116%	-
-4	2017/7/4	-0.698%*	-	0.459%	-
-3	2017/7/5	0.292%	-	-0.561%*	-
-2	2017/7/6	-0.247%	-	-0.033%	-
-1	2017/7/7	0.273%	-	-0.239%	-
0	2017/7/10	0.068%	0.068%	0.010%	0.010%
1	2017/7/11	-0.059%	0.009%	-0.299%	-0.289%
2	2017/7/12	-0.072%	-0.063%	0.165%	-0.124%
3	2017/7/13	0.202%	0.140%	-0.001%	-0.126%
4	2017/7/14	-0.205%	-0.065%	-0.113%	-0.239%
5	2017/7/18	0.163%	0.098%	-0.236%	-0.475%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(イ) アクティブウェイトの変化幅 (2016.3末~2017.3末) 上位・下位 30 銘柄

図 17 : 日次差異の推移

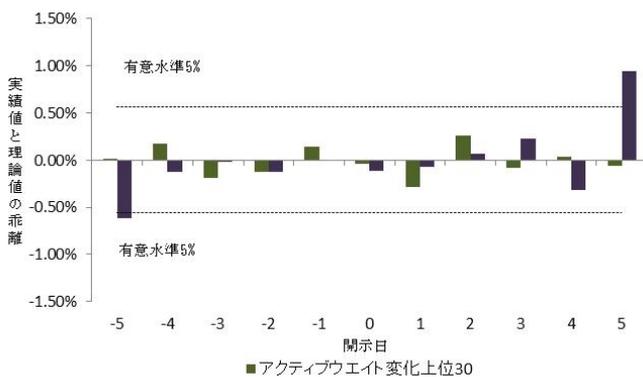


表 12 : 分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	アクティブウェイト変化上位30		アクティブウェイト変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.003%	-	-0.612%*	-
-4	2017/7/4	0.174%	-	-0.122%	-
-3	2017/7/5	-0.194%	-	-0.019%	-
-2	2017/7/6	-0.123%	-	-0.126%	-
-1	2017/7/7	-0.137%	-	-0.014%	-
0	2017/7/10	-0.036%	-0.036%	-0.120%	-0.120%
1	2017/7/11	-0.281%	-0.316%	-0.075%	-0.194%
2	2017/7/12	0.256%	-0.060%	0.070%	-0.124%
3	2017/7/13	-0.078%	-0.138%	0.231%	0.107%
4	2017/7/14	0.031%	-0.108%	-0.323%	-0.216%
5	2017/7/18	-0.065%	-0.173%	0.940%*	0.724%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(イ') 標準化アクティブウェイトの変化幅 (2016.3末~2017.3末) 上位・下位 30 銘柄

図 18 : 日次差異の推移

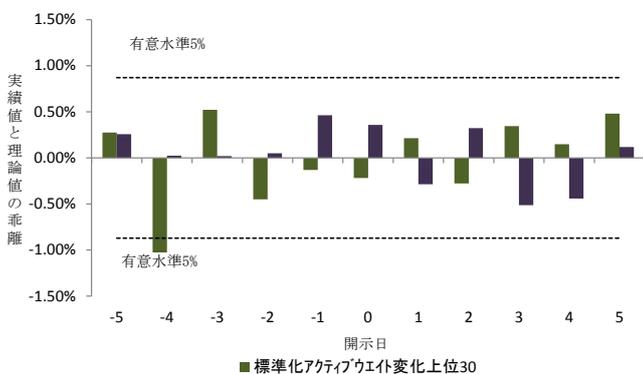


表 13 : 分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

	開示日	標準化アクティブウェイト変化上位30		標準化アクティブウェイト変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.275%	-	0.258%	-
-4	2017/7/4	-1.025%*	-	0.024%	-
-3	2017/7/5	0.522%	-	0.019%	-
-2	2017/7/6	-0.450%	-	0.050%	-
-1	2017/7/7	-0.131%	-	0.462%	-
0	2017/7/10	-0.217%	-0.217%	0.359%	0.359%
1	2017/7/11	0.214%	-0.003%	-0.287%	0.072%
2	2017/7/12	-0.278%	-0.281%	0.324%	0.396%
3	2017/7/13	0.344%	0.063%	-0.513%	-0.117%
4	2017/7/14	0.148%	0.210%	-0.441%	-0.558%
5	2017/7/18	0.479%	0.690%	0.117%	-0.441%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(ウ) 持株比率の変化幅 (2016.3 末～2017.3 末) 上位・下位 30 銘柄

図 19：日次差異の推移



表 14：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		変化上位30		変化下位30	
		日次差異	累積差異	日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	0.104%	-	-0.014%	-
-4	2017/7/4	0.056%	-	-0.549%	-
-3	2017/7/5	0.408%	-	0.320%	-
-2	2017/7/6	-0.359%	-	0.277%	-
-1	2017/7/7	-0.097%	-	0.771%	-
0	2017/7/10	-0.369%	-0.369%	0.109%	0.109%
1	2017/7/11	-0.386%	-0.755%	-0.127%	-0.018%
2	2017/7/12	0.480%	-0.275%	-0.231%	-0.249%
3	2017/7/13	-0.336%	-0.611%	0.122%	-0.127%
4	2017/7/14	-0.172%	-0.783%	0.048%	-0.079%
5	2017/7/18	0.064%	-0.719%	-0.137%	-0.216%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(エ) 2016.3 末～2017.3 末における完全売却銘柄

図 20：日次差異の推移



表 15：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		完全売却	
		日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	-0.270%	-
-4	2017/7/4	-0.882%	-
-3	2017/7/5	0.055%	-
-2	2017/7/6	-0.749%	-
-1	2017/7/7	0.780%	-
0	2017/7/10	-0.017%	-0.017%
1	2017/7/11	0.586%	0.568%
2	2017/7/12	0.307%	0.875%
3	2017/7/13	-0.877%	-0.002%
4	2017/7/14	-0.155%	-0.157%
5	2017/7/18	-0.666%	-0.823%

\*有意水準5%で有意であることを示す

(オ) 2016.3 末～2017.3 末における新規購入銘柄

図 21：日次差異の推移

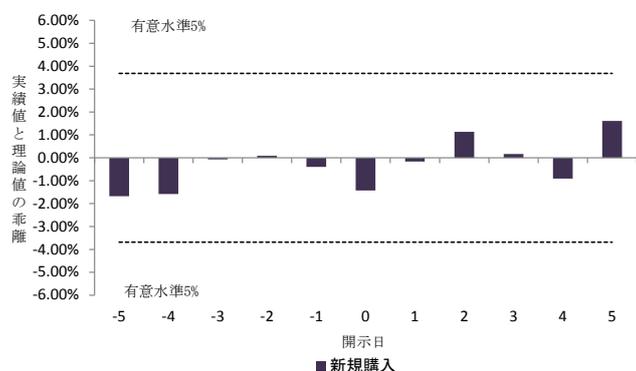


表 16：分析対象期間の日次差異と累積差異の推移

		新規購入	
		日次差異	累積差異
-5	2017/7/3	-1.675%	-
-4	2017/7/4	-1.585%	-
-3	2017/7/5	-0.070%	-
-2	2017/7/6	0.091%	-
-1	2017/7/7	-0.399%	-
0	2017/7/10	-1.428%	-1.428%
1	2017/7/11	-0.167%	-1.595%
2	2017/7/12	1.135%	-0.460%
3	2017/7/13	0.166%	-0.294%
4	2017/7/14	-0.908%	-1.202%
5	2017/7/18	1.606%	0.404%

\*有意水準5%で有意であることを示す